

บางกอก เซน ฮอสปิเทล

BCH

บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิเทล จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

BCH TB
BCH.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิ 4Q68: ไตรมาสที่อ่อนแอ

เราคาดว่า BCH จะรายงานกำไรปกติอ่อนแอที่ 265 ลบ. ลดลง 25% YoY และ 17% QoQ ซึ่งอ่อนแอกว่าที่เราเคยคาดการณ์ไว้ว่ากำไรจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ผลประกอบการถูกกดดันจากการปิดให้บริการชั่วคราวของ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อยุธยา และปัจจัยเฉพาะของบริษัทจากการ write-off รายได้จากการบริการประกันสังคม (SC) การดำเนินงานใน 4Q68 ที่คาดว่าจะอ่อนแอสักจนถึง downside ของกำไร ซึ่งจะสร้างแรงกดดันในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม เรายังคงมองว่ากำไรจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2569 และเชื่อว่าโอกาสในการปรับเพิ่มเงินปันผลจะช่วยให้ราคาหุ้น เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCH ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 14 บาท

พรีวิ 4Q68: คาดกำไรปกติลดลง YoY และ QoQ เราคาดว่า BCH จะรายงานกำไรปกติอ่อนแอที่ 265 ลบ. ลดลง 25% YoY และ 17% QoQ ซึ่งต่ำกว่าที่เราเคยคาดการณ์ไว้ว่ากำไรจะปรับตัวดีขึ้น QoQ การดำเนินงานที่อ่อนแอถูกกดดันจากการปิดให้บริการชั่วคราวของ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อยุธยา เนื่องจากปัญหาชายแดนระหว่างไทยและกัมพูชา และปัจจัยเฉพาะบริษัทจากการ write-off รายได้จากการบริการประกันสังคม หากไม่รวมรายการพิเศษใน 4Q67 (การปรับลดอัตราค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) โดยสำนักงานประกันสังคม เนื่องจากงบประมาณไม่เพียงพอ) และใน 3Q68 (รายการทางบัญชี คือ ผลกำไรจากยอดสุทธิของรายการที่เป็นตัวเงินสืบทอดมาจากภาวะเงินเฟ้อรุนแรงใน สปป.ลาว) กำไรสุทธิใน 4Q68 จะเติบโต 14% YoY แต่ลดลง 24% QoQ โดย BCH จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 27 ก.พ.

สมมติฐานสำหรับ 4Q68 ของเราคือ: 1) รายได้จากการบริการประกันสังคมอ่อนแอ: เราคาดว่ารายได้ประกันสังคมจะเติบโต 10% YoY จากฐานที่ต่ำใน 4Q67 แต่คาดว่าจะลดลงแรง 9% QoQ จากการ write-off รายได้จำนวน 53 ลบ. ซึ่งเป็นประเด็นเฉพาะของ BCH ซึ่งเกิดจากการตรวจสอบย้อนหลังตามปกติของสำนักงานประกันสังคมที่พบความคลาดเคลื่อนของข้อมูล ทำให้ต้องมีการกลับรายการรายได้ที่บันทึกไว้แล้วก่อนหน้านี้ ทั้งนี้ประเด็นนี้ไม่เกี่ยวข้องกับอัตราการจัดเก็บ ซึ่งยังคงอยู่ที่ 12,000 บาท/AdjRW; 2) การเติบโตที่ชะลอตัวของบริการ OPD และ IPD (เพิ่มขึ้น 1% YoY แต่ทรงตัว QoQ) จากการปิดให้บริการชั่วคราวเป็นเวลา 2 สัปดาห์ของ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อยุธยา และรายได้จากคนไข้กัมพูชาที่ยังคงอ่อนแอต่อเนื่อง; และ 3) เราคาดการณ์ EBITDA margin ที่ 21.9% ใน 4Q68 ลดลงจาก 22% ใน 4Q67 และ 24% ใน 3Q68

กำไรที่อ่อนแอสักจนถึง downside หากพรีวิผลประกอบการ 4Q68 ของเราถูกต้อง กำไรปกติปี 2568 จะอยู่ที่ 1.3 พันลบ. (ลดลง 13% YoY) ซึ่งจะต่ำกว่าประมาณการของเรา 6% และต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ 7% ซึ่งบ่งชี้ถึง downside ของกำไร

อย่างไรก็ตาม โอกาสในการปรับเพิ่มเงินปันผลจะช่วยหนุนราคาหุ้น BCH ส่งสัญญาณชัดเจนถึงเป้าหมายในการเพิ่มผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งรวมถึงการพิจารณาเพิ่มอัตราการจัดจ่ายเงินปันผล เรามองว่าเรื่องนี้เป็นไปได้ เนื่องจาก BCH มีหนี้สินต่ำ มีเงินสดในมือ 1.4 พันลบ. และมีกำไรสะสมสูงถึง 9.7 พันลบ. ปัจจุบันเราใช้สมมติอัตราการจัดจ่ายเงินปันผลที่ 75% ซึ่งจะให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสำหรับ 2H68 ที่ 2.7% (DPS 0.27 บาท) และสำหรับปี 2569 ที่ 4.7% (DPS 0.46 บาท) ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF อยู่ที่ 14 บาท โดยอิงกับ WACC ที่ 7.5% และอัตราการจัดจ่ายเงินปันผลที่ 3%

ปัจจัยเสี่ยง การปรับอัตราดอกเบี้ยจ่ายสำหรับโครงการประกันสังคม จำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการชะลอตัวลง และการตั้งทุนที่โรงพยาบาลใหม่ เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ได้นำเอากระบวนการคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	11,729	11,725	11,894	12,691	13,783
EBITDA	(Btmn)	2,922	2,721	2,994	3,272	3,455
Core profit	(Btmn)	1,492	1,485	1,380	1,546	1,646
Reported profit	(Btmn)	1,406	1,282	1,405	1,546	1,646
Core EPS	(Bt)	0.60	0.60	0.55	0.62	0.66
DPS	(Bt)	0.35	0.40	0.42	0.46	0.49
P/E, core	(x)	16.6	16.7	18.0	16.0	15.1
EPS growth, core	(%)	(63.0)	(0.5)	(7.1)	12.1	6.4
P/BV, core	(x)	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8
ROE	(%)	11.0	10.7	9.7	10.6	10.9
Dividend yield	(%)	3.5	4.0	4.2	4.7	5.0
EV/EBITDA	(x)	8.3	9.0	8.0	7.2	6.7

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Feb 4) (Bt)	9.95
Target price (Bt)	14.00
Mkt cap (Btbn)	24.81

12-m high / low (Bt)	16.5 / 9.2
Avg. daily 6m (US\$m)	3.51
Foreign limit / actual (%)	49 / 4
Free float (%)	50.0
Outstanding Short Position (%)	1.60

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(4.3)	(7.0)	(28.9)
Relative to SET	(10.5)	(10.3)	(31.3)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	1,393	1,522
INVX vs Consensus (%)	(1.0)	1.6

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Down	Down

2025 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.00 5/29
Environmental Score and Rank	2.29 5/29
Social Score and Rank	4.84 2/29
Governance Score and Rank	3.92 4/29

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ระวีบุษ ปิยะเกียรติกโร

นักวิเคราะห์การลงทุนอาวุโสประจำพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

BCH เป็นหนึ่งในผู้นำด้านการให้บริการรักษาสุขภาพ และเป็นผู้ให้บริการรายใหญ่ที่สุดแก่ผู้ประกันตนในโครงการประกันสังคมของประเทศไทย โดยมีผู้ประกันตนลงทะเบียนใช้บริการกว่า 1 ล้านคน คิดเป็นสัดส่วน ~7% ของจำนวนผู้ประกันตนในระบบประกันสังคมทั้งหมด (ภายใต้มาตรา 33 และมาตรา 39) ในประเทศไทย BCH ดำเนินกิจการโรงพยาบาลทั้งหมด 15 แห่ง ด้วยจำนวนเตียงจดทะเบียนทั้งหมด 2,323 เตียง เพื่อรองรับกลุ่มคนไข้ทุกระดับ ภายใต้ 4 แบรินด์โรงพยาบาล คือ โรงพยาบาลเว็ลด์เมดิคอล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ และโรงพยาบาลการุญเวช

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรปกติของ BCH จะลดลง 7% YoY มาอยู่ที่ 1.4 พันลบ. ในปี 2568 ก่อนที่จะกลับมาเติบโต 12% มาอยู่ที่ 1.5 พันลบ. ในปี 2569 โดยได้รับแรงหนุนจากการดำเนินงานที่เติบโตขึ้นของโรงพยาบาลเดิมผ่านการอัพเกรดโรงพยาบาล การเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการใหม่ๆ (การฉายรังสีรักษาและหน่วยกั้นตกรรมเคลื่อนที่) การเติบโตของบริการผู้ป่วยต่างชาติ และผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง ได้แก่ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อรัญประเทศ, โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ และโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ปราจีนบุรี

Bullish views	Bearish views
1. การให้บริการรักษาพยาบาลที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 ในวงกว้างทำให้แบรด์เป็นที่รู้จัก และเปิดโอกาสให้บริษัทขยายฐานผู้ป่วย	1. ความกังวลเกี่ยวกับการปรับลดอัตราค่าบริการจ่ายโครงการประกันสังคม
2. กำไรปกติเติบโตแข็งแกร่ง	2. ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจส่งผลกระทบต่อ mid-tier segment

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	กำไรปกติ 4Q68	-YoY, -QoQ	เราคาดว่า BCH จะรายงานกำไรปกติอ่อนแอที่ 265 ลบ. ลดลง 25% YoY และ 17% QoQ ซึ่งต่ำกว่าที่เราเคยคาดการณ์ไว้ว่ากำไรจะปรับตัวดีขึ้น QoQ การดำเนินงานที่อ่อนแอถูกจุดรั้งจากการปิดให้บริการชั่วคราวของโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อรัญประเทศ เนื่องจากปัญหาชายแดนระหว่างไทยและกัมพูชา และปัจจัยเฉพาะบริษัทจากการ write-off รายได้จากบริการประกันสังคม หากไม่รวมรายการพิเศษใน 4Q67 (การปรับลดอัตราค่าบริการพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (AdjRW>2) โดยสำนักงานประกันสังคมเนื่องจากงบประมาณไม่เพียงพอ) และใน 3Q68 (รายการทางบัญชี คือ ผลกำไรจากยอดดุลสุทธิของรายการที่เป็นตัวเงินสืบเนื่องมาจากภาวะเงินเฟ้อรุนแรงใน สปป.ลาว) กำไรสุทธิใน 4Q68 จะเติบโต 14% YoY แต่ลดลง 24% QoQ

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากกิจการโรงพยาบาล	2%	0.1 บาท/หุ้น (1%)

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BCH ได้จัดตั้งคณะกรรมการด้านความยั่งยืน กำกับดูแลกิจการ และบริหารความเสี่ยง เพื่อกำหนดนโยบายด้านความยั่งยืน ตลอดจนบังคับใช้และจัดการเรื่องที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืนในบริษัท สำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) BCH ได้กำหนดเป้าหมายระยะสั้น และเราคาดว่าจะเห็นการพัฒนาเพิ่มเติมในการกำหนดเป้าหมายระยะยาว เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ได้นำเอากระบวนการบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.00 (2023)
Rank in Sector	5/29

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
BCH	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BCH ได้ปรับปรุงและขยายปีฐานการรายงานข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมให้ครอบคลุมทุกกลุ่มบริษัทในเครืออย่างเป็นระบบ โดยเป้าหมายเดิมที่ตั้งไว้ในปี 2567 ได้มีการปรับเปลี่ยนและขยายเวลาไปจนถึงปี 2570 การขยายปีฐานนี้เกิดขึ้นจากการที่บริษัทได้รวบรวมข้อมูลและรายงานจากทุกหน่วยงานในเครือเข้าด้วยกันอย่างครอบคลุมและเป็นหนึ่งเดียว ทำให้สามารถประเมินผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมได้อย่างแม่นยำและเป็นระบบมากขึ้น
- BCH กำหนดเป้าหมายการลดก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1) ไว้ที่ 0.3% จากปีฐาน (2567) ในปี 2570 โดยมุ่งเน้นการคิดแยกและนำของเสียกลับมาใช้ประโยชน์สูงสุด เพื่อลดปริมาณขยะที่ต้องฝังกลบและลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม โดยเฉพาะการนำขยะพลาสติกมาแปรรูปเป็นผลิตภัณฑ์ที่สามารถนำกลับมาใช้ใหม่ได้ โดยในระยะแรกของโครงการ โรงพยาบาลเกษมราษฎร์ ประชาชื่น และโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ รามคำแหง ได้ดำเนินการขายขวดพลาสติกและวัสดุรีไซเคิล

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BCH ให้ความสำคัญกับความปลอดภัยของผู้ป่วยเป็นอันดับแรก บริษัทได้กำหนดนโยบายในการควบคุมคุณภาพการบริการให้เป็นไปตามมาตรฐานทั้งในระดับประเทศและระดับสากล เช่น Hospital Accreditation (HA) และ Joint Commission International (JCI) นอกจากนี้ยังมีแนวทางสำหรับการพัฒนาปรับปรุงอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ
- BCH มีสัดส่วนการลาออกโดยสมัครใจ 27.4% ในปี 2567 ลดลงจาก 28.11% ในปี 2566
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ได้นำเอากระบวนการบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- BCH มีแนวทางการดำเนินงานที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียตลอดห่วงโซ่คุณค่าของธุรกิจตั้งแต่ต้นน้ำ จนถึงปลายน้ำ ซึ่งจะเป็นการช่วยเพิ่มโอกาสลดความเสี่ยง และเป็นการยกระดับขีดความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจ
- BCH จัดให้มีนโยบายต่อต้านการคอร์รัปชัน คู่มือปฏิบัติในการต่อต้านคอร์รัปชัน และนโยบายแจ้งเบาะแสและข้อร้องเรียนเป็นลายลักษณ์อักษร เพื่อให้คณะกรรมการบริษัท ผู้บริหารและพนักงานทุกระดับรับทราบและยึดถือปฏิบัติอย่างเคร่งครัด
- ณ วันที่ 31 ธ.ค.2567 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหารจำนวน 6 ท่าน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 6 ท่าน โดยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 ท่าน เป็นกรรมการอิสระ (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 50% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	4.00	—
Environment Financial Materiality Score	2.29	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	0.08	2.76
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	29.67	21.30
Total Energy Consumption ('000 MWh)	59.31	63.91
Hazardous Waste ('000 metric tonnes)	—	0.02
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	No	No
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	75.95	700.87
Social Financial Materiality Score	4.84	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance Policy	Yes	Yes
Employee Training (hours)	65,479	—
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.00	0.00
Women in Workforce (%)	74.14	82.96
Employee Turnover rate (%)	39.71	—
Governance Financial Materiality Score	3.92	—
Size of the Board (persons)	12	12
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Number of Non Executive Directors (persons)	5	6
Number of Women on Board (persons)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	8,928	21,405	18,827	11,729	11,725	11,894	12,691	13,783
Cost of goods sold	(Btmn)	5,975	10,561	12,772	8,116	8,527	8,519	8,962	9,842
Gross profit	(Btmn)	2,953	10,844	6,055	3,613	3,199	3,375	3,729	3,941
SG&A	(Btmn)	1,213	1,469	1,946	1,755	1,595	1,528	1,626	1,695
Other income	(Btmn)	93	129	92	119	121	100	100	100
Interest expense	(Btmn)	132	151	156	95	55	52	52	52
Pre-tax profit	(Btmn)	1,702	9,352	4,045	1,882	1,670	1,888	2,151	2,293
Corporate tax	(Btmn)	313	1,846	888	405	346	405	452	482
Equity a/c profits	(Btmn)	3	2	0	1	(1)	(1)	(1)	(1)
Minority interests	(Btmn)	(163)	(661)	(118)	(73)	(123)	(119)	(152)	(165)
Core profit	(Btmn)	1,262	6,846	4,033	1,492	1,485	1,380	1,546	1,646
Extra-ordinary items	(Btmn)	(33)	0	(994)	(86)	(203)	26	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,229	6,846	3,039	1,406	1,282	1,405	1,546	1,646
EBITDA	(Btmn)	2,616	10,377	5,151	2,922	2,721	2,994	3,272	3,455
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.51	2.75	1.62	0.60	0.60	0.55	0.62	0.66
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.49	2.75	1.22	0.56	0.51	0.56	0.62	0.66
DPS (Bt)	(Bt)	0.23	1.20	0.80	0.35	0.40	0.42	0.46	0.49

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	3,538	13,541	6,835	4,843	3,773	3,298	3,753	4,209
Total fixed assets	(Btmn)	12,404	11,790	11,829	11,728	12,317	12,210	12,211	12,274
Total assets	(Btmn)	16,527	26,384	19,796	17,731	17,375	16,793	17,249	17,768
Total loans	(Btmn)	7,232	6,956	3,870	1,564	878	0	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	5,667	7,848	3,510	3,505	2,878	2,166	2,203	2,276
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,946	3,979	2,599	324	253	0	0	0
Total liabilities	(Btmn)	8,901	12,078	6,287	4,026	3,348	2,382	2,419	2,493
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total equity	(Btmn)	7,626	14,306	13,510	13,704	14,027	14,410	14,830	15,276
BVPS (Bt)	(Bt)	2.76	5.20	4.99	5.05	5.20	5.34	5.49	5.66

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	1,262	6,846	4,033	1,492	1,485	1,380	1,546	1,646
Depreciation and amortization	(Btmn)	782	874	950	944	996	1,053	1,069	1,110
Operating cash flow	(Btmn)	1,863	6,226	5,715	4,183	2,677	2,298	2,470	2,608
Investing cash flow	(Btmn)	(2,597)	(1,495)	(759)	(919)	(1,558)	(876)	(1,000)	(1,103)
Financing cash flow	(Btmn)	886	(1,185)	(6,878)	(3,680)	(1,928)	(1,900)	(1,126)	(1,200)
Net cash flow	(Btmn)	151	3,545	(1,922)	(415)	(808)	(478)	344	305

Key Financial Ratios

		2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	33.1	50.7	32.2	30.8	27.3	28.4	29.4	28.6
Operating margin	(%)	19.5	43.8	21.8	15.8	13.7	15.5	16.6	16.3
EBITDA margin	(%)	29.3	48.5	27.4	24.9	23.2	25.2	25.8	25.1
EBIT margin	(%)	20.3	44.1	22.2	16.7	15.1	16.5	17.2	16.9
Net profit margin	(%)	13.8	32.0	16.1	12.0	10.9	11.8	12.2	11.9
ROE	(%)	17.3	62.4	29.0	11.0	10.7	9.7	10.6	10.9
ROA	(%)	8.2	31.9	17.5	8.0	8.5	8.1	9.1	9.4
Net D/E	(x)	0.8	0.2	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	19.8	68.6	33.1	30.6	49.8	57.2	N.M.	N.M.
Debt service coverage	(x)	0.3	1.7	1.9	1.1	2.1	57.2	N.M.	N.M.
Payout Ratio	(%)	46.7	43.7	65.6	62.1	77.8	75.0	75.0	75.0

Main Assumptions

	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	63.7	34.9	49.8	68.0	67.6	65.2	66.1	67.6
Social security service (SC)	(%)	36.3	13.6	17.9	32.8	33.2	34.8	33.9	32.4
Universal coverage (UC)	(%)	0.0	51.5	32.3	(0.8)	(0.8)	0.0	0.0	0.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	3,032	2,844	2,857	3,261	2,763	2,903	3,020	3,034
Cost of goods sold	(Btmn)	2,094	2,044	2,112	2,238	2,133	2,088	2,112	2,197
Gross profit	(Btmn)	938	801	744	1,023	630	815	909	837
SG&A	(Btmn)	392	376	388	417	414	376	402	395
Other income	(Btmn)	40	23	28	24	45	27	29	21
Interest expense	(Btmn)	13	11	13	15	15	15	14	7
Pre-tax profit	(Btmn)	574	437	372	615	246	445	522	455
Corporate tax	(Btmn)	114	87	70	122	68	98	118	101
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	0	(0)	(0)	(0)	1	0	1
Minority interests	(Btmn)	(32)	(31)	(25)	(40)	(27)	(26)	(23)	(42)
Core profit	(Btmn)	485	326	341	464	354	329	383	319
Extra-ordinary items	(Btmn)	(58)	(7)	(64)	(10)	(121)	(8)	5	28
Net Profit	(Btmn)	427	319	277	453	233	321	388	347
EBITDA	(Btmn)	823	688	626	882	527	718	796	728
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.19	0.13	0.14	0.19	0.14	0.13	0.15	0.13
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.17	0.13	0.11	0.18	0.09	0.13	0.16	0.14
DPS (Bt)	(Bt)								

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	4,843	4,055	4,090	3,793	3,773	3,900	3,923	3,668
Total fixed assets	(Btmn)	11,728	11,779	12,171	12,211	12,317	12,251	12,267	12,399
Total assets	(Btmn)	17,731	17,041	17,484	17,229	17,375	17,432	17,451	17,323
Total loans	(Btmn)	1,564	569	1,406	1,050	878	704	1,036	1,121
Total current liabilities	(Btmn)	3,505	2,472	3,296	2,995	2,878	2,586	2,967	2,935
Total long-term liabilities	(Btmn)	324	296	280	242	253	251	238	232
Total liabilities	(Btmn)	4,026	2,963	3,779	3,450	3,348	3,062	3,429	3,381
Paid-up capital	(Btmn)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Total equity	(Btmn)	13,704	14,078	13,705	13,779	14,027	14,371	14,022	13,943
BVPS (Bt)	(Bt)	5.05	5.19	5.04	5.09	5.20	5.32	5.20	5.19

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	485	326	341	464	354	329	383	319
Depreciation and amortization	(Btmn)	236	240	242	251	265	258	260	266
Operating cash flow	(Btmn)	990	676	529	874	598	635	454	885
Investing cash flow	(Btmn)	(344)	(312)	(517)	(364)	(365)	(324)	(208)	(374)
Financing cash flow	(Btmn)	50	(1,028)	50	(766)	(184)	(195)	(454)	1,672
Net cash flow	(Btmn)	696	(664)	62	(256)	49	115	(209)	2,183

Key Financial Ratios

		4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	30.9	28.1	26.1	31.4	22.8	28.1	30.1	27.6
Operating margin	(%)	18.0	14.9	12.5	18.6	7.8	15.1	16.8	14.6
EBITDA margin	(%)	27.1	24.2	21.9	27.0	22.0	25.0	26.4	24.0
EBIT margin	(%)	19.1	15.6	13.3	19.2	11.9	15.7	17.8	16.1
Net profit margin	(%)	14.1	11.2	9.7	13.9	8.4	11.1	12.9	11.4
ROE	(%)	11.0	9.4	10.0	11.2	10.7	9.3	10.3	9.9
ROA	(%)	8.0	7.3	7.5	8.7	8.5	7.6	8.2	8.0
Net D/E	(x)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
Interest coverage	(x)	63.7	61.4	49.1	57.9	34.2	47.5	55.3	99.2
Debt service coverage	(x)	2.5	8.7	2.1	4.1	3.1	5.6	3.7	3.2
Payout Ratio	(%)								

Main Assumptions

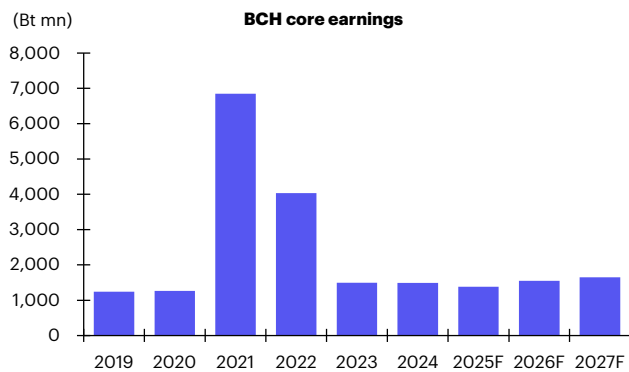
	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Revenue breakdown									
Cash service	(%)	68.8	66.1	67.1	66.3	71.3	65.3	63.3	65.6
Social security service (SC)	(%)	33.6	34.3	33.1	34.1	31.0	34.8	36.6	34.4
Universal coverage (UC)	(%)	(2.4)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	(2.3)	(0.1)	0.1	0.0

Figure 1: BCH's earnings preview

(Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	YoY%	QoQ%	2024	2025F	YoY%
Revenue	2,763	2,903	3,020	3,034	2,937	6.3	(3.2)	11,725	11,894	1.4
Gross profit	630	815	909	837	744	18.0	(11.1)	3,199	3,305	3.3
EBITDA	527	718	796	728	644	22.3	(11.5)	2,722	2,886	6.0
Core profit	354	329	383	319	265	(25.1)	(16.9)	1,485	1,296	(12.7)
Extra items	(121)	(8)	5	28	0	N.M.	N.M.	(203)	26	N.M.
Net profit	233	321	388	347	265	13.7	(23.7)	1,282	1,322	3.1
EPS (Bt/share)	0.09	0.13	0.16	0.14	0.11	13.7	(23.7)	0.51	0.53	3.1
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	22.8	28.1	30.1	27.6	25.3	2.5	(2.3)	27.3	27.8	0.5
EBITDA margin (%)	22.0	25.0	26.4	24.0	21.9	(0.1)	(2.1)	23.2	24.3	1.0
Net Profit Margin (%)	8.4	11.1	12.9	11.4	9.0	0.6	(2.4)	10.9	11.1	0.2
Revenue breakdown										
OPD service	1,109	1,060	1,102	1,123	1,120	1.0	(0.2)	3,317	4,405	32.8
IPD service	861	836	810	867	870	1.0	0.4	3,751	3,382	(9.8)
SC service	858	1,010	1,105	1,044	947	10.4	(9.3)	3,892	4,106	5.5

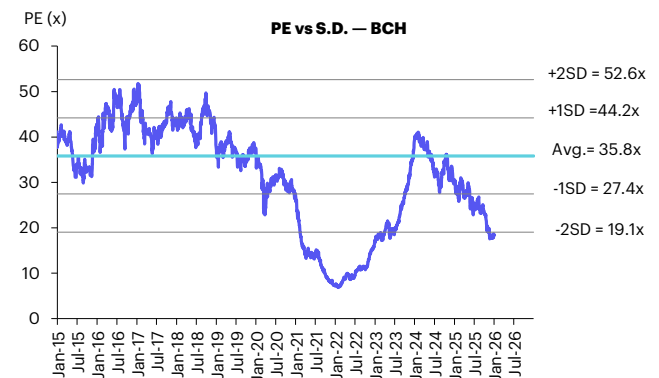
Source: InnovestX Research

Figure 2: BCH earnings forecast



Source: InnovestX

Figure 3: BCH PE band



Source: SET and InnovestX Research

Figure 4: Valuation summary (price as of Feb 4, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCH	Outperform	9.95	14.00	45.0	16.7	18.0	16.0	(0)	(7)	12	1.9	1.9	1.8	11	10	11	4.0	4.2	4.7	8.9	8.0	7.2
BDMS	Outperform	19.90	28.00	44.6	19.8	19.2	17.8	11	3	8	3.2	3.0	2.9	16	16	16	3.8	3.9	4.2	12.2	11.9	11.1
BH	Neutral	165.00	214.00	32.6	16.8	17.4	16.7	13	(3)	4	4.8	4.2	3.7	30	25	24	3.0	2.9	3.1	12.2	11.1	10.4
CHG	Outperform	1.58	2.00	31.0	15.9	17.9	16.4	0	(11)	9	2.3	2.2	2.1	14	12	12	4.4	4.5	4.9	9.1	9.0	8.3
RJH	Neutral	12.80	14.00	12.9	6.9	12.7	9.9	34	(46)	28	1.9	1.8	1.6	24	13	15	5.5	3.5	4.5	7.7	9.3	7.3
Average					15.2	17.0	15.4	11	(13)	12	2.8	2.6	2.4	19	15	16	4.1	3.8	4.3	10.0	9.9	8.9

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, R/H, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดลงแล้ว 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังบ้าง ดังกล่าวประกอบด้วย
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชี-กรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)**

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A
88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBES, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSOG, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.